

2024



DIRITTO DELLA
CRISI

www.dirittodellacrisi.it



Il valore di liquidazione dei beni: brevi considerazioni basate su osservazioni empiriche

Marco Greggio, Avvocato in Padova

Marco Razzino, Dottore Commercialista in Padova

23 Aprile 2024

Gli A. indagano in un'ottica esperienziale il complesso tema del valore di liquidazione.

Sommario:

1. Il valore di liquidazione
2. Il valore di liquidazione dei beni sui quali sussiste la causa di prelazione
3. L'analisi dell'effettivo valore di liquidazione dei beni ricavabile dalla prassi
4. Conclusioni

1. Il valore di liquidazione

Nel Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza ("CCII") ruolo centrale delle proposte ristrutturative è assunto dal *valore di liquidazione*, [1] per un triplice motivo: a) costituisce il parametro di base per verificare la convenienza rispetto all'unica alternativa percorribile; b) delimita il perimetro applicativo della regola della *absolut priority rule* nella distribuzione dell'attivo; c) offre al singolo creditore il diritto di sindacare un potenziale pregiudizio del proprio credito. [2]

Nonostante il valore di liquidazione del patrimonio in ipotesi di liquidazione giudiziale sia il fulcro delle ipotesi ristrutturative, il CCII non ne ha fornito una chiara

definizione e finanche l'utilizzo di espressioni simili in altre disposizioni del CCII non semplifica la vita all'interprete. [3]

Ricordando Mestastasio, il valore di liquidazione citato nel CCII sembra paragonabile all'Araba Fenice: *“che vi sia ciascun lo dice / ove sia nessun lo sa”*. Come per l'uccello di splendente e multicolore piumaggio la cui origine era ignota (l'India per Erodoto, l'Arabia per Tertulliano, l'Etiopia per Eusebio) anche la declinazione pratica del valore di liquidazione sembra avvolta nel mistero, lasciando aperte molteplici questioni interpretative, dividendo la giurisprudenza [4] e facendo versare fiumi d'inchiostro alla dottrina. [5]

In ogni caso, è certo che nell'ambito ristrutturativo sarà necessario rappresentare ai creditori il valore complessivo di liquidazione, quale punto di caduta sulla base del quale valutare l'alternativa della proposta ristrutturativa, composto da due voci: (i) il valore di liquidazione degli attivi aziendali (azienda, cespiti, magazzino, marchio etc.) e (ii) il possibile ricavato di azioni di responsabilità e di azioni revocatorie / recuperatorie. [6]

2. Il valore di liquidazione dei beni sui quali sussiste la causa di prelazione

Il valore di liquidazione nel CCII è anche assunto, al pari della legge fallimentare, quale parametro per il degrado dei crediti muniti di privilegio, pegno o ipoteca, in caso di incapienza dei beni stessi.

Invero l'articolo 84, comma 5, del CCII contiene disposizioni in parte sovrapponibili a quelle già previste dall'articolo 160, comma 2, L. fall.; sembrano però essere proprio le *differenze* fra tali disposizioni a meritare alcune considerazioni e approfondimenti.

Già l'articolo 160 L. Fall. considerava infatti ammissibile una proposta di concordato che non comportasse il pagamento in termini integrali dei crediti muniti di privilegio, pegno o ipoteca, a condizione che il piano ne prevedesse *“la soddisfazione in misura non inferiore a quella realizzabile, in ragione della collocazione preferenziale, sul ricavato in caso di liquidazione, avuto riguardo al valore di mercato attribuibile ai beni o diritti sui quali sussiste la causa di prelazione”*.

[7]



L'articolo 84, comma 5, ripropone la possibilità che i creditori privilegiati possano essere soddisfatti anche non integralmente *“purché in misura non inferiore a quella realizzabile in caso di liquidazione dei beni o dei dritti sui quali sussiste la causa di prelazione, al netto del presumibile ammontare delle spese di procedura inerenti al bene o al diritto e della quota parte di spese generali”*.

Dal *confronto* fra le due disposizioni ora richiamate si nota quanto segue:

a) è presente nell'articolo 84, comma 5, un riferimento alle *“spese di procedura”*, specifiche e generali, che induce a ritenere che il parametro di confronto delineato da tale norma (sulla base del quale individuare il quantum del degrado ammissibile), non possa che essere quel valore che si realizzerebbe in una procedura di liquidazione giudiziale, tenuto conto degli oneri di procedura che verrebbero imputati al valore stesso;

b) rispetto al testo dell'articolo 160, comma 2, L. fall. non è più presente nella nuova norma alcun riferimento al *“valore di mercato”* dei beni sui quali sussista il diritto di prelazione o insista comunque il privilegio (oggetto di degrado). [8]

È interessante notare che lo stesso articolo 84 comma 5 CCII, nelle sue versioni in vigore fino all'ultima modifica del codice della crisi ad opera del D.Lgs n. 83 del 17 giugno 2022, manteneva comunque la previsione secondo cui il ricavato della vendita del bene su cui insisteva la prelazione dovesse essere stimato *“...avuto riguardo al loro valore di mercato...”*.

Tale inciso non è più presente, come visto, nell'ultima versione della disposizione attualmente in vigore, circostanza questa che ha indotto la dottrina a sottolineare in senso positivo tale *“assenza”* (e quindi modifica del testo originario), [9] potendosi derivare da tale scelta legislativa un riconoscimento del fatto che:

(i) il valore ottenibile dalla vendita di un bene nell'ambito di una procedura di *liquidazione giudiziale* ha delle caratteristiche sue proprie;

(ii) le previsioni inerenti tale valore *non* devono necessariamente fare riferimento specifico o esclusivo al valore di mercato del bene stesso.

L'esperto indipendente dunque redigerà la relazione di stima, e recepirà i relativi risultati in un'ipotesi/previsione di riparto nell'ambito di una procedura alternativa di liquidazione giudiziale, da cui emergeranno le percentuali di soddisfazione prevedibile per i creditori privilegiati in tale eventualità (e dunque i limiti di degrado dei medesimi creditori privilegiati nell'ambito di una diversa procedura di ristrutturazione) [10]. È ragionevole peraltro ipotizzare che l'esperto indipendente, in caso di necessità di valutare beni immobili, aziende, o comunque beni di rilevante



valore, si avvarrà a sua volta dell'attività di un perito esperto nel settore di riferimento dello specifico bene oggetto di stima, quale un architetto o ingegnere in caso di stima di beni immobili o un aziendalista nel caso di stima del valore di aziende.

Tornando alla peculiarità del *valore* la cui individuazione è richiesta dall'articolo 84, comma 5, CCII, il contesto previsionale in cui dovrà essere collocata tale valutazione sarà quello tipico delle *vendite nelle liquidazioni giudiziali*, le quali si possono considerare così caratterizzate:

- ove possibile il Curatore deve dare priorità alla vendita dell'intero complesso aziendale (cd valore dinamico), o di suoi rami, anche non necessariamente in funzionamento, e solo quando questa non sia possibile può procedere alla vendita dei singoli cespiti; [11]
- le vendite, sia di beni in blocco che singolarmente considerate, devono necessariamente avvenire secondo criteri di massima pubblicità e competitività, con l'evidente obbiettivo di far partecipare alle aste il maggior numero possibile di soggetti interessati; [12]
- ulteriori elementi volti ad agevolare la vendita possono essere individuati nella dettagliata regolamentazione prevista dal comma 2 dell'articolo 216 CCII con riferimento alla liberazione degli immobili posti in vendita, del tutto de-formalizzata ed affidata completamente al Curatore, tenuto ad osservare esclusivamente le disposizioni sul punto del Giudice Delegato (che verosimilmente saranno improntate ad una massima celerità della liberazione stessa, ed alla garanzia di accessibilità all'immobile da parte di tutti gli interessati all'acquisto); [13]
- anche le disposizioni del comma 4 dell'articolo 216 CCII, volte a configurare un regime ordinario delle vendite giudiziali in forma esclusivamente telematica, possono essere lette, al pari di quelle sopra richiamate, nel quadro di un intento legislativo di creazione di un clima di affidamento e interesse da parte del pubblico, alle vendite promosse in ambito giudiziale; [14]
- un ruolo significativo nella creazione di un contesto favorevole alla massimizzazione del valore della vendita giudiziale è svolto anche da quei "*soggetti specializzati*" citati dal comma 2 dell'articolo 216: si tratta di operatori che in alcuni casi hanno assunto dimensioni e operatività su tutto il territorio nazionale, e sono in grado di offrire alle Curatele non solo servizi concernenti la gestione delle vendite telematiche su piattaforme proprietarie, ma anche di marketing specializzato e mirato in rapporto alle caratteristiche degli specifici beni da alienare, oltre che di

assistenza nella visione dei beni stessi da parte degli interessati ed alla fase di consegna. Peraltro alcuni di tali soggetti svolgono anche la funzione di “gestore delle vendite telematiche” (ove nominati dai Giudici dell’esecuzione in quanto iscritti all’apposito elenco ministeriale di cui all’articolo 26 D.M. 26 febbraio 2015 n. 32), ed hanno dunque accesso ad informazioni specifiche e oggettive sulle statistiche di vendita di numerosi Tribunali italiani. [15]

Tutte tali considerazioni sembrano dunque delineare un contesto delle vendite giudiziali per molti aspetti innovativo e volto alla ottimizzazione delle stesse, da cui sarebbe lecito attendersi una tendenziale convergenza del valore medio delle vendite giudiziali rispetto ai *valori di mercato*, [16] valutati secondo i metodi estimativi richiamati dagli standard internazionali. [17]

Ma è proprio così?

3 . L’analisi dell’effettivo valore di liquidazione dei beni ricavabile dalla prassi

L’esperienza concreta di molti operatori del settore invero *non* sembra confermare una tale previsione, prefigurando piuttosto una vendita in ambito giudiziale che di fatto porta a risultati (molto) *meno soddisfacenti* rispetto alle vendite nel libero mercato. [18]

Al riguardo, un recente studio di due operatori nazionali rappresentativi della categoria dei “soggetti specializzati” più sopra citati ha effettuato indagini quantitative sulle indicazioni emergenti dalle vendite giudiziali. [19]

Tali operatori monitorano l’andamento del mercato delle vendite giudiziali onde verificare le tendenze del mercato di riferimento e per offrire un servizio di assistenza e orientamento alle Curatele sulla effettiva appetibilità dei beni posti in vendita: per ciò stesso risultano in possesso di un ammontare di dati quantitativamente rilevante e utile allo svolgimento di indagini statistiche sul settore di riferimento. Dati che, si ritiene, possano essere di utilità onde comprendere l’effettivo realizzo conseguente alle vendite giudiziali in Italia.

Una premessa: l’indagine del primo operatore ha riguardato le vendite svoltesi presso due Tribunali del nord Italia medio-grandi e due Tribunali di Centro medio-piccoli nell’arco temporale 2019-2023; quella del secondo ha analizzato il dato medio a livello nazionale (con una base dati di circa 60 Tribunali) nell’arco temporale 2021-



2023. Entrambe si riferiscono sia alle procedure esecutive (immobiliari e mobiliari) che alle procedure concorsuali.

I presupposti dell'analisi richiesta ai due operatori specializzati sono stati sostanzialmente i seguenti:

a) si è optato per un'attività di rielaborazione di dati ricavabili dal Portale delle Vendite Pubbliche gestito dal Ministero della Giustizia (PVP) e per un'estrazione di dati storicamente accumulati da un operatore che abbia svolto l'attività di incaricato delle vendite telematiche, in un arco temporale sufficientemente ampio (ultimi 5 anni) e presso un numero di Tribunali rappresentativo e tale da coprire l'intero territorio nazionale (circa n. 60 Tribunali);

b) in particolare, trattandosi di vendite effettuate sulla base di stime in ambito giudiziale, queste ultime non potevano che avere a riferimento il valore di mercato del bene da porre all'asta, che nella gran parte dei casi viene assunto come riferimento per la determinazione della base d'asta iniziale del bene da alienare; [20]

c) si è così verificata l'eventuale sussistenza, in termini sistematici e statisticamente validabili, di una differenza fra il valore (di aggiudicazione) ottenibile in una vendita giudiziale e quello di mercato inerente il medesimo bene (astrattamente ricavabile dalla perizia di valutazione del bene stesso, per i motivi sopra richiamati);

d) l'emersione dunque, in termini sistematici, di una differenza negativa tra il valore di stima, ancorato al valore di mercato del bene, e il valore di aggiudicazione, andrebbe a confermare l'ipotesi di una peculiarità specifica del valore di vendita in sede di liquidazione giudiziale, dando una spiegazione oggettivamente plausibile all'assenza di riferimenti al "valore di mercato" nella disposizione di cui all'articolo 84 comma 5 CCII.

Gli esiti della suddetta indagine sono attualmente disponibili sui siti web dei due operatori specializzati. [21]

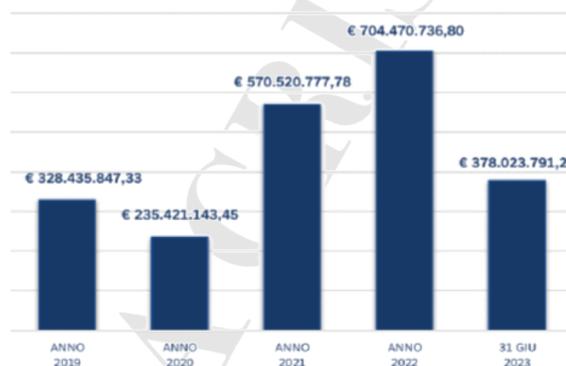
Per quanto qui di interesse sembra opportuno richiamare sinteticamente alcuni dati.

(i) In relazione all'indagine del primo operatore, di seguito si riporta la percentuale di quanto effettivamente venduto rispetto a quanto posto all'asta (nelle esecuzioni e nelle procedure concorsuali) e il complessivo ricavato:



BASE NAZIONALE: percentuale venduto e prezzi di aggiudicazione

	ANNO 2019	ANNO 2020	ANNO 2021	ANNO 2022	31 GIU 2023
TOTALE LOTTI	15587	10707	17986	21255	10186
di cui aggiudicati	3924	2593	5626	6663	3418
di cui deserti	11663	8114	12360	14592	6768
% VENDUTO	25,17	24,22	31,28	31,35	33,56



**Totale prezzi aggiudicazione:
2.216.872.296,63 €**

E le conclusioni: [22]

DUE TRIBUNALI: analisi valori lotti aggiudicati (EI)

RAPPORTO TRA PREZZI BASE D'ASTA e VALORI DI PERIZIA (%DECREMENTO)						
AREA GEOGRAFICA	DIMENSIONE	ANNO 2017	ANNO 2018	ANNO 2019	ANNO 2020	ANNO 2021
Nord	Medio grande	-39,35%	-53,21%	-53,40%	-49,35%	-51,57%
Centro	Piccolo	-48,29%	-46,60%	-40,03%	-48,70%	-45,02%

RAPPORTO TRA PREZZI DI AGGIUDICAZIONE e VALORI DI PERIZIA (%DECREMENTO)						
AREA GEOGRAFICA	DIMENSIONE	ANNO 2017	ANNO 2018	ANNO 2019	ANNO 2020	ANNO 2021
Nord	Medio grande	-59,22%	-57,30%	-59,01%	-54,05%	-54,15%
Centro	Piccolo	-55,59%	-54,31%	-48,56%	-57,47%	-51,09%

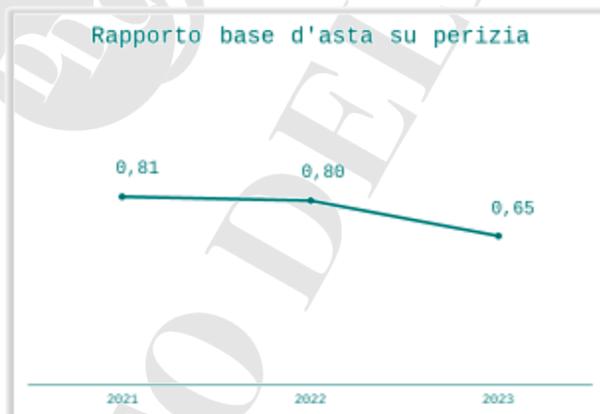
RAPPORTO TRA PREZZI DI AGGIUDICAZIONE e PREZZI BASE (%DECREMENTO)						
AREA GEOGRAFICA	DIMENSIONE	ANNO 2017	ANNO 2018	ANNO 2019	ANNO 2020	ANNO 2021
Nord	Medio grande	-16,81%	-9,57%	-12,03%	-9,28%	-5,32%
Centro	Piccolo	-16,44%	-14,43%	-14,21%	-17,08%	-11,05%

RAPPORTO TRA PREZZI DI AGGIUDICAZIONE e OFFERTE MINIME (%INCREMENTO)						
AREA GEOGRAFICA	DIMENSIONE	ANNO 2017	ANNO 2018	ANNO 2019	ANNO 2020	ANNO 2021
Nord	Medio grande	12,38%	17,82%	17,30%	20,96%	26,24%
Centro	Piccolo	12,67%	14,09%	14,39%	10,56%	18,60%

Si nota in particolare una differenza significativa e sistematica, nei Tribunali esaminati, fra prezzi di aggiudicazione e valori di perizia (fino a -59,22%).

(ii) In relazione all'indagine del secondo operatore, si noti la differenza media rilevata fra il prezzo posta a base dell'asta e il valore di perizia: differenza passata dall'81% del 2021 al 65% del 2023: [23] Tale analisi non ha al monitorato il dato relativo al valore di aggiudicazione rispetto al valore di perizia. Tuttavia dalla circostanza che la base d'asta risulti inferiore al valore di perizia si deduce che il bene *non* è stato aggiudicato al primo esperimento ed ha subito uno o più ribassi rispetto al valore di perizia.

Totale | Rapporto base d'asta su perizia (serie storica)



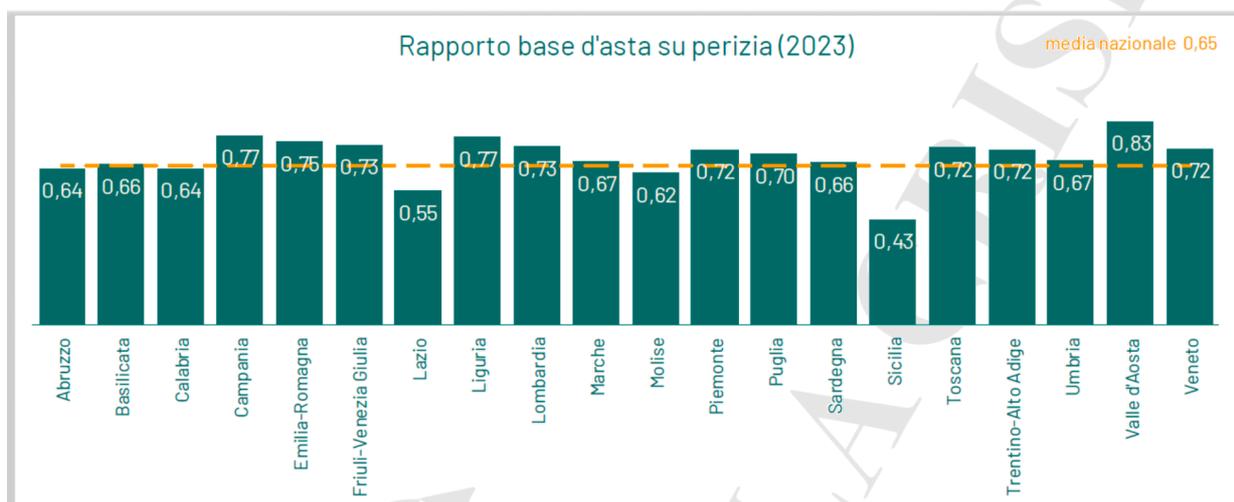
■ **base d'asta tentativi di vendita unici / perizia**

La base d'asta tentativi di vendite unici è calcolata considerando esclusivamente il più recente tentativo di vendita di ogni immobile, così da ottenere la somma (aggiornata all'ultimo valore sul mercato) della base d'asta di tutti gli immobili che sono stati presenti sul mercato nel periodo in esame.

Dati FVP riguardanti procedure esecutive e concorsuali dal 01/01/2020 al 30/09/2023

Interessante è anche l'analisi delle vendite effettive rispetto alla base d'asta, distinte per regione:

Totale | Rapporto base d'asta su perizia per Regione (2023)



■ base d'asta tentativi di vendita unici / perizia (regionale) - - - media nazionale

La base d'asta tentativi di vendita unici è calcolata considerando esclusivamente il più recente tentativo di vendita di ogni immobile, così da ottenere la somma (aggiornata all'ultimo valore sul mercato) della base d'asta di tutti gli immobili che sono stati presenti sul mercato nel periodo in esame.

4. Conclusioni

Nonostante si tratta di indagini con caratteristiche differenti - da una parte un'analisi centrata sul dato puntuale di alcuni Tribunali, dall'altra l'individuazione di un dato medio a livello nazionale - da entrambe emerge un dato significativo: sussiste chiaramente un *divario significativo* tra i valori di perizia e quelli di aggiudicazione, stimabile quantomeno in una grandezza (minima) del 25%.

Pertanto si può concludere ragionevolmente che il valore di *vendita giudiziale* risulta sistematicamente *inferiore* ad un valore individuabile come prossimo a quello "di mercato", in quanto coincidente con il valore a base d'asta (a sua volta basato sulle perizie di stima redatte dai CTU di volta in volta incaricati).

Di conseguenza, in relazione al valore di liquidazione dei beni di cui all'art. 84 comma 5 CCII:

- sembra confermata la sussistenza di una peculiarità del valore di vendita in sede di *liquidazione giudiziale*, in quanto sistematicamente inferiore al valore di mercato;
- di tale aspetto sembra avere in qualche modo preso atto il legislatore in sede di (per ora) ultima modifica del CCII, allorquando non ha più richiesto un riferimento al

valore di mercato del bene in sede di svolgimento delle valutazioni richieste dalla norma (appunto l'art. 84 comma 5 CCII);

c) delle circostanze ora richiamate saranno probabilmente tenuti e dare conto gli attestatori nelle proprie relazioni ai sensi dell'articolo 84 comma 5 CCII, in quanto suscettibili di "liberare" valore a favore dei creditori chirografari;

d) le medesime considerazioni potrebbero verosimilmente essere estese nell'ambito di ogni altra procedura di ristrutturazione contemplata dal CCII, e che preveda un confronto fra la proposta del debitore e l'alternativa soddisfazione ricavabile dal medesimo creditore in sede di liquidazione giudiziale.

Va segnalato, tuttavia, che vi potrebbe essere un'eccezione rispetto a quanto sopra dedotto: la previsione dell'articolo 88 comma 1 CCII che, in relazione al "trattamento dei crediti tributari e contributivi" nel concordato preventivo, ha mantenuto il riferimento al "valore di mercato del bene", in modo dunque difforme rispetto a quanto previsto dall'articolo 84 comma 5 CCII e anche dall'articolo 63 CCII per quanto attiene al trattamento dei crediti tributari e contributivi in sede di accordi di ristrutturazione. Pertanto le considerazioni sopra esposte sembrano assumibili con riferimento al degrado nel concordato preventivo di crediti privilegiati diversi da quelli fiscali, nonché a quello esperibile in base all'articolo 63 CCII.

Note:

- [1] Citato tra l'altro nel CCII agli artt. 84, comma 6 (che prevede le "istruzioni per l'uso" per il debitore che propone domanda di concordato in continuità, confermando la regola dell'absolute priority rule sul valore di liquidazione e la relative priority rule sul valore eccedente quello di liquidazione) e comma 7 (i crediti assistiti dal privilegio di cui all'articolo 2751 *bis*, n. 1 c.c. sono soddisfatti, nel concordato in continuità aziendale, nel rispetto della graduazione delle cause legittime di prelazione sul valore di liquidazione e sul valore eccedente il valore di liquidazione); 87, comma 1, lett. c) (nel piano concordatario va descritto il valore di liquidazione del patrimonio, alla data della domanda di concordato, in ipotesi di liquidazione giudiziale); 112, comma 2, lett. a) (nel concordato in continuità aziendale, se una o più classi sono dissenzienti, il tribunale, su richiesta del debitore o con il consenso del debitore in caso di proposte concorrenti, omologa

altresì se ricorrono congiuntamente alcune condizioni; in particolare il valore di liquidazione deve essere distribuito nel rispetto della graduazione delle cause legittime di prelazione); 120 *quater* (riguardo le condizioni di omologazione del concordato con attribuzioni ai soci). Negli accordi di ristrutturazione, invece, il valore di liquidazione rileva per la transazione fiscale (art. 63 CCII).

- [2] Sull'argomento, dibattuto, delle regole di distribuzione del patrimonio, tra gli altri cfr.: G. D'Attore, *Le regole di distribuzione del valore*, in *Il Fallimento* n. 10-2022, pp. 1223 ss.; A. Pezzano, M. Ratti, *Le regole di distribuzione*, in *Dirittodellacrisi.it*, 6 settembre 2022; G.P. Macagno, *La distribuzione di valore tra regole di priorità assoluta e relativa. Il plusvalore da continuità*, in *Dirittodellacrisi.it*, 6 aprile 2022.
- [3] Si pensi, a titolo esemplificativo, al concetto di "valore generato dal piano" in materia di piano di ristrutturazione soggetto ad omologazione (art. 64 *bis* CCII) oppure al "valore risultante dalla ristrutturazione" in tema di trattamento da riservare ai soci (art. 120 *quater* CCII).
- [4] Trib. Siena 30.6.23 in *Dirittodellacrisi.it*; Trib. Milano 6.7.23 in *Dirittodellacrisi.it*; Trib. Treviso 10.7.23 in *Dirittodellacrisi.it*; Trib. Verona 10.7.23 in *Dirittodellacrisi.it*; Trib. Ferrara 18.7.23 in *Dirittodellacrisi.it*; Trib. Milano 20.7.23 in *Dirittodellacrisi.it*; Trib. Lucca 25.7.23 in *Dirittodellacrisi.it*; Trib. Roma 24.10.23 in *Dirittodellacrisi.it*.
- [5] *Ex plurimis* sul valore di liquidazione cfr. L. Gambi, *Il valore di liquidazione nel concordato preventivo*, IUS Crisi d'impresa, 30 marzo 2023; A. Maffei Alberti (a cura di), *Commentario breve alle leggi su crisi d'impresa ed insolvenza*, Milano, 2023, p. 625; F. Lamanna, "Valore di liquidazione" e "valori eccedenti" nel concordato preventivo: come calcolarli e distribuirli, in *IUS Crisi d'impresa*, 13 ottobre 2023.
- [6] Su questo punto L. Jeantet, S. Midolo, M. Pollio, P. Vallino, *Valore di realizzo dei diritti risarcitori nell'alternativo scenario della liquidazione giudiziale: il non semplice confronto tra stima e migliore soddisfazione dei creditori e le evidenze non proprio empiriche*, 22 Marzo 2024.
- [7] La previsione in merito a quanto ricavabile dalla vendita del bene doveva essere indicata nella relazione giurata di un professionista avente i requisiti di cui all'articolo 67, comma 3, lett d), L. fall.

- [8] Il riferimento al “valore di mercato” è comunque rimasto nel testo dell’articolo 88, comma 1, CCII, relativo al trattamento dei crediti tributari e contributivi nel concordato preventivo. Nell’articolo 63 CCII invece, inerente il trattamento di tale tipologia di crediti nell’ambito degli accordi di cui agli articoli 57,60 e 61, non vi è alcun riferimento al “valore di mercato” come parametro per una previsione di vendita nell’ambito della liquidazione giudiziale.
- [9] Si veda al riguardo A. Maffei Alberti (a cura di), *Commentario breve alle leggi su crisi di impresa e insolvenza*, sub art. 84, p. 603, Milano, 2023; G.P. Macagno, *La distribuzione di valore tra regole di priorità assoluta e relativa. Il plusvalore da continuità*, in *Dirittodellacrisi.it*, 6 aprile 2022, 5.
- [10] Si ricorda che il caso ora richiamato riguarda la sussistenza di un privilegio su di un determinato bene (ad. immobile o delle quote societarie). Nel caso il Piano preveda il degrado anche di privilegi generali, la relazione di attestazione dovrà riguardare anche le previsioni di effettivo realizzo, nell’ambito di una procedura di liquidazione giudiziale, di tutto l’attivo societario, comprensivo di crediti liquidità e magazzino.
- [11] Nell’ambito del concordato per la valutazione di cui all’art. 87, comma 1, lett. c), la giurisprudenza, che oggi pare prevalente, considera la natura dinamica del valore di liquidazione dell’azienda quale criterio primigenio di valutazione della stessa (cfr. Trib. Siena 30.6.23 in *Dirittodellacrisi.it*; Trib. Ferrara 18.7.23 in *Dirittodellacrisi.it*; Trib. Lucca 25.7.23 in *Dirittodellacrisi.it*). In particolare Trib. Lucca 25.7.23 precisa che “*In ordine ai criteri di determinazione del valore di liquidazione, preso atto che il Codice della crisi non ne fornisce una definizione, il Tribunale rileva che, in caso di liquidazione giudiziale un criterio è fissato dall’art. 214 CCII. Pertanto, “in caso di liquidazione giudiziale la vendita atomistica dei beni è possibile in quanto la vendita dell’azienda, di suoi rami o di rapporti giuridici in blocco non sia possibile o non consenta una maggiore soddisfazione dei creditori”.* Tale criterio nel concordato in continuità deve intendersi nel senso che il valore di liquidazione “*vada individuato, anzitutto, come valore di cessione dell’azienda o di singoli rami, o in alternativa vadano spiegate in maniera analitica e completa le ragioni dell’impossibilità di cedere l’azienda nel suo complesso o per singoli rami*”. Una recente pronuncia (Trib. Roma 24.10.23, in *Dirittodellacrisi.it*) peraltro ha ritenuto che, quanto alla stima del valore di

liquidazione, esso “*deve essere determinato con riferimento al presumibile realizzo in sede di esercizio provvisorio disposto dal Tribunale ovvero al valore di liquidazione dei singoli beni aziendali laddove si ravvisi come non prevedibile – perché non conveniente – l’esercizio provvisorio rispetto alla cessazione dell’azienda e alla vendita atomistica dei suoi beni*” (nel caso di specie la ricorrente aveva ritenuto che la stima unitaria dell’azienda non fosse ragionevole alla luce della centralità del ruolo assunto dall’imprenditore, la cui presenza sarebbe venuta meno in caso di apertura della liquidazione giudiziale, rendendo ragionevole escludere l’esercizio provvisorio in tale scenario alternativo: tale assunzione è stata ritenuta dal Tribunale “non manifestatamente irragionevole”, chiedendo comunque un approfondimento al commissario giudiziale).

- [12] Al riguardo cfr. G. Bozza, *Le vendite nella liquidazione giudiziale*, in *Fall.*, 2023, 1235 ss.; L. Panzani, *Le liquidazioni e le vendite nel Codice della crisi: caratteristiche e ragionevole durata delle procedure*, in *Fall.*, 2023, 1166 (il quale tuttavia ricorda tuttavia che il principio di competitività non è assoluto); A. Paluchowski, *La liquidazione dell’attivo nella liquidazione giudiziale*, in *Fall.*, 2020, 2017.
- [13] Nell’ambito delle procedure competitive il CCII prevede (ed è novità rispetto alla legge fallimentare) la pronuncia da parte del giudice delegato dell’ordine di liberazione dell’immobile occupato dal debitore o da terzi in forza di titolo non opponibile alla procedura, alla stessa stregua di quanto previsto dall’art. 560 del c.p.c. Al riguardo cfr. G. Caramia, *La liquidazione dei beni nel Codice della crisi di impresa e dell’insolvenza e la riaffermata centralità del curatore*, in *Dirittodellacrisi.it*, 16 settembre 2022; G. Fanticini, *La liberazione dell’immobile pignorato dopo la “controriforma del 2019*, in *Inexecutivis.it*; L. Salati, *Riflessioni sul comma VI art. 560 c.p.c. così come modificato dall’art. 18 quater della legge 28 febbraio 2020 n. 8*, in *Ilcaso.it*.
- [14] Il comma 4 dell’art. 216 CCII, avendo riguardo tanto alle vendite competitive quanto a quelle disciplinate dal codice di rito, prevede che le stesse debbano svolgersi esclusivamente in via telematica tramite il portale delle vendite pubbliche, salvo che tali modalità siano pregiudizievoli per gli interessi dei creditori o per il sollecito svolgimento della procedura: cfr. R. D’Alonzo, //

procedimento di vendita nel codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza: quando la disciplina dell'esecuzione individuale diventa modello virtuoso, in Inexecutivis.it.

- [15] Per approfondire la figura dell'operatore specializzato cfr. G. Colmayer, *La metamorfosi dell'operatore specializzato*, 20 Settembre 2022, in *Dirittodellacrisi.it*.
- [16] Secondo l'International Valuation Standards (IVS) editi dall'International Valuation Standard Committee (www.ivsc.org) il valore di mercato è l'importo al quale un determinato immobile può essere compravenduto alla data della stima, posto che l'acquirente ed il venditore hanno operato in modo indipendente, non condizionato e nel proprio interesse, dopo un'adeguata attività di marketing durante la quale entrambe le parti hanno agito con eguale capacità, con prudenza e senza alcuna costrizione. La definizione coincide sostanzialmente con quella contenuta nel Codice delle Valutazioni Immobiliari di Tecnoborsa (www.tecnoborsa.com).
- [17] I metodi estimativi richiamati dagli standard internazionali sono riconducibili a tre approcci: a) Market Comparison Approach o metodo del confronto di mercato; b) Income Approach o metodo finanziario della capitalizzazione dei redditi futuri; Cost Approach o metodo dei costi. La scelta sull'applicazione dei metodi estimativi (metodo del confronto, metodo finanziario e metodo dei costi) è legata all'immobile da valutare e al suo contesto tecnico, economico e giuridico. a) Il metodo del confronto di mercato è ritenuto il più diretto, probante e documentato metodo per valutare un immobile. b) Il metodo finanziario considera la capacità di generare benefici monetari di un immobile e la possibilità di convertire questi benefici nel valore capitale; il valore di mercato si basa quindi sulla capitalizzazione del reddito. c) Per immobili con caratteristiche speciali e in assenza di dati immobiliari di compravendite e di affitti è possibile simulare il mercato delle compravendite mediante il metodo dei costi, che determina il valore di mercato di un immobile 1145 edificato, sommando il valore dell'area al costo di ricostruzione del fabbricato esistente, eventualmente deprezzato per la vetustà e l'obsolescenza.
- [18] In questo senso si vedano anche i report sulle vendite in ambito giudiziale

curati da Reviva (www.immobiliallasta.it), nonché il commento di Marcello Pollio e Gianni Colmayer ad uno studio di Astebook su Italia Oggi del 1 febbraio 2024 (*“Esecuzioni immobiliari a picco: -65% in 5 anni”*).

- [19] Ci si riferisce all’“Osservatorio immobiliare” del 3° trimestre 2023 di Abilio spa sulle vendite giudiziarie in Italia e all’“Analisi delle vendite giudiziarie” 2023 di Edicom Spa.
- [20] Per quanto attiene alle vendite esperite nelle esecuzioni immobiliari infatti, è lo stesso art. 568, comma 1, c.p.c. che richiede che al CTU nominato venga posto il quesito, fra gli altri, di individuare il valore di mercato del bene (con successiva riduzione del 15% per mancanza di garanzia). Anche per quanto attiene ai beni mobili ed alle quote societarie una semplice consultazione delle perizie di valutazione, disponibili in allegato ai singoli annunci pubblicati sul PVP, conferma che l’obiettivo dei periti incaricati è sempre quello di determinare il valore di mercato del singolo bene oggetto di stima (e ciò vale anche per gli immobili alienati nell’ambito di una procedura concorsuale).
- [21] Cfr. www.abilio.com e www.gruppoedicomspa.it.
- [22] In questo caso riferita alle vendite svoltesi presso due Tribunali del nord Italia medio-grandi e due Tribunali di Centro medio-piccoli.
- [23] Su tutte le vendite pubblicate sul PVP per gli anni dal 2021 al 2023 su tutto il territorio nazionale.